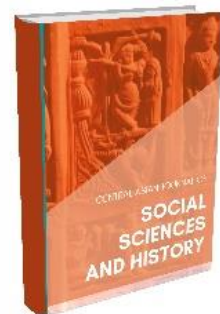




CENTRAL ASIAN JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES AND HISTORY

Journal homepage: <https://cajssh.centralasianstudies.org>



Некоторые Вопросы Правового Регулирования Прямого И Венчурного Капитала В Узбекистане

Игамбердиева Х. Х.

Соискатель ТГЮУ, Магистр Международного и Европейского права, В.и.о. заместителя
директора, ООО «Национальный венчурный фонд «UzVC»

khurshida24@gmail.com

Аннотация:

Данная статья направлена на исследование правовых вопросов экосистемы прямых инвестиций и венчурного капитала в Узбекистане, критическое изучение реформ и рекомендаций в этой связи и их дальнейшее совершенствование в результате сравнительно-правового анализа опыта зарубежных стран. Также в статье рассматриваются государственные фонды и их роль в формировании венчурного капитала, вопросы налогообложения прямых инвестиций и деятельности, связанной с венчурным капиталом в Узбекистане, правовое положение инвестиционных компаний и управляющих компаний, хозяйственных обществ.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 18-Oct-22

Received in revised form 19-Nov-22

Accepted 18-Dec-22

Available online 31-Jan-2023

Ключевые слова: прямые инвестиции, венчурный капитал, частный капитал, инвестиционные компании, управляющие компании, квалифицированные инвесторы, налоговые льготы, налогообложение, высокотехнологичные проекты-стартапы, коммандитные товарищества.

В мире основной движимой силой развития принято считать достижения в сфере информационных и высоких технологий. Так и в Республике Узбекистан уделяется особое внимание развитию информационных и высоких технологий, вносятся нормативно-правовые акты, регулирующие сферы различного рода инвестиций и финансирования в целях развития инфраструктуры областей, районов и городов. Немаловажное значение в этом направлении играют принимаемые действенные меры в сфере венчурного финансирования. Учитывая

инвестиционные условия в сфере законодательства, играющие решающую роль для инвесторов, как локальных, так и международных, разрабатываются технические и практические руководства к применению. В этом направлении работают специалисты как на уровне государственных деятелей, учёных, частный сектор, так и международные финансовые институты.

В данной статье мы будем обсуждать рекомендации, которые разработаны группой специалистов для развития венчурного капитала посредством прямых инвестиций, или же частного капитала. В частности, рекомендации касаются привлечения государственных целевых средств в венчурное финансирование посредством изменения структуры государственных фондов, критического подхода к налоговым льготам, применяемым в отношении Инвестиционных и Управляющих компаний, а также упрощению коммандитных товариществ через облегчение процедур регистрации изменений в состав коммандитистов и уменьшения ответственности полных товарищей.

Прежде чем перейти к обсуждению рекомендаций, необходимо уточнить, что рекомендации предоставлены на английском языке, и требуют уточнения касательно применения понятия «Private Equity», его дословного перевода и перевода в контексте рекомендаций. Понятие «Private Equity» носит двоякий характер при переводе*.

“Прямые инвестиции — это широкий термин, который относится к различным классам соглашений о долевом финансировании (например, венчурным инвестициям). Однако, более конкретно, частный капитал относится к классу долевого финансирования. Под частным капиталом понимаются инвестиции частных инвестиционных компаний в средние и крупные компании. Эти фирмы часто покупают контрольный пакет или весь пакет акций компании”.

В некоторых случаях правильно бы переводить его как Частный капитал, а в других случаях как Прямые инвестиции. В Постановлении Республики Узбекистан «Об утверждении положения о порядке применения налоговых льгот для предприятий, привлекающих прямые частные иностранные инвестиции» (зарег. МЮ РУз от 26.08.2016 г. за №2822) применяется понятие «прямые частные инвестиции», таким образом показывая, что «прямые» и «частные» не являются синонимичными понятиями. В Постановлении Президента Республики Узбекистан «О мерах по ускорению реформирования государственных учреждений» от 08.02.2022 г. № ПП-123 выражение - «участия частного капитала в деятельности государственных учреждений» применяется в контексте «сокращения государственного участия» и «реализации частному сектору с преобразованием в хозяйственные общества».

Соответственно, авторы рекомендаций должны были уточнить в каком ракурсе применяется понятие «Private Equity» и только после разъяснения переходить на изучение сферы.

1. «В то время как были примеры инвестиционных компаний (аналогов Частного и венчурного

*https://thebusinessprofessor.com/en_US/business-transactions/overview-of-private-equity Private equity is a broad term that refers to various classes of equity financing arrangements (such as venture capital investment). More specifically, however, private equity refers to the class of equity financing. Private equity refers to investments in mid-to-large companies by private equity firms. These firms often purchase a controlling or all of the interest in a company.

капитала, созданных в рамках определенных отдельных структур согласно соответствующим актам Президента Республики Узбекистан, общая структура Прямое и венчурного капитала в Узбекистане отсутствует.»[†].

Изучив рекомендации, было обнаружено, что в рамках изучения Частного и венчурного капитала рабочей группой был проведён обзор фондов прямых инвестиций, имеющих целевой характер, который был вложен в них специальными нормативно-правовыми актами Правительства Республики Узбекистан. В частности, речь идёт о Фонде развития Абу-Даби - Abu Dhabi-Uzbek Investment Company (было создано в июле 2019 года по Указу Президента Узбекистана при участии Фонда реконструкции и развития Узбекистана и Фонда развития Абу-Даби), Узбекско-Оманской инвестиционной компании (UzOman) (создано в качестве независимого юридического лица 4 июня 2020 года Королевским указом 61/2020, 25% принадлежит ФРПУ), Узбекском фонде реконструкции и развития (URDF) (образованный в 2006 году в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан №УП-3751 от 11.05.2006г.), и Фонде прямых инвестиций (создан Указом Президента Республики Узбекистан от 17 января 2019 года № УП-5635). Хотя государственные средства не являются движущим фактором Private Equity, и структура их работы не является решающим условием прямого инвестирования, составители рекомендаций проводят анализ работы выше перечисленных фондов, принимая их структуру работы как решающее условие формирования Частного капитала. При анализе и изучении Private Equity необходимо уделять внимание на защиту частной собственности, в частности финансовой, которая бы обеспечила интерес иностранных инвесторов и вовлечение частного капитала в венчурный инвестиционный оборот.

Кроме того, ценность работы могла бы быть заключена в стимулирующих факторах формирования Private Equity, в устранении ограничительных норм и поощрении участия в прямых инвестициях для увеличения имеющихся средств и формирования венчурного капитала.

«Наибольшие выгоды от доходов, получаемых компаниями прямого и венчурного капитала, получают их институциональные инвесторы, в основном пенсионные фонды, которые в 2006 г. в качестве финансовой выгоды возвращаются миллионам пенсионеров и владельцам сберегательных счетов.»[‡]

Следовательно, изучение фондов должно рассматриваться не с призмы их структуры, а методов привлечения их средств в качестве институциональных инвесторов в венчурный капитал.

2. «Несоответствие между рамками Инвестиционных и Управляющих компаний с Налоговым

[†] "Private Equity and Venture Capital in Uzbekistan: Ecosystem Survey, Industry Diagnostic, and Recommendations for Legal and Business Reform for Growth» DRAFT, November, 2022 "While there have been examples of investment companies (analogues to PEVC) established within specific separate frameworks under the relevant acts of the President of the Republic of Uzbekistan, a general PEVC framework in Uzbekistan is absent», текст на англ. языке.

[‡] <https://www.investeurope.eu/media/1809/guide-on-private-equity-and-venture-capital-2007.pdf> «The big winners benefiting from the returns made by private equity and venture capital firms are their institutional investors, mainly pension funds, which in 2006 continued to be the industry's single largest source of capital, accounting for 27.1% of the total funds raised, thus bringing the financial gains back to millions of pensioners and saving account holders», текст на англ. языке.

кодексом Узбекистана в отношении определения инвестиционных взносов с точки зрения налогообложения[§]».

По данной рекомендации имеется три обстоятельства, которые не предусмотрены при её разработке:

- Согласно пункту 6 УП-5583 от 24.11.2018г. **«пункты 2-4 Указа действуют в порядке эксперимента до 1 января 2024 года для изучения и оценки эффективности деятельности созданных инвестиционных и управляющих компаний»**. Таким образом, венчурное финансирование, все льготы и понятийный аппарат введены для выявления недостатков и прослеживания процессов формирования системы венчурного финансирования в целях создания и улучшения экосистемы, то есть этап формирования венчурной экосистемы является на данный момент пилотным проектом, и, учитывая специфику венчурного финансирования и формирования рынка, не может дать результат в течение четырёх лет. Поэтому внесение экспериментальных льгот и понятийного аппарата в выше стоящие нормативно-правовые акты (Налоговый кодекс в данном случае) считается нецелесообразным. По показателям эксперимента в результате анализа проведённых работ и достигнутых следствий будут внесены предложения в Налоговый кодекс и другие акты уровня Закона^{**}.
- Понятия «IC and MC», которые введены УП-5583 от 24.11.2018г., имеют двоякий характер и на сегодняшний день законодатель не определился, который из вариантов применять. Так, в поручении УП-5583, указано внести проект Закона «О партнёрстве», **«регламентирующий, в том числе инвестиционную деятельность управляющих и инвестиционных компаний, а также квалифицированных инвесторов»**. Но в зарубежной правоприменительной и законодательной практике управляющая компания это в первую очередь статус компании, которую она берёт на себя в соответствии с обязательствами и ответственностью договора партнерства с ограниченной ответственностью.

С другой стороны, управляющими компаниями считаются в Великобритании профессиональные участники рынка ценных бумаг, что может в нашем случае сильно запутать

[§] «Private Equity and Venture Capital in Uzbekistan: Ecosystem Survey, Industry Diagnostic, and Recommendations for Legal and Business Reform for Growth», DRAFT, November, 2022 "Inconsistencies between the IC and MC framework with the Tax Code of Uzbekistan in relation to the definition of investment contributions from the viewpoint of taxation", Private Equity and Venture Capital in Uzbekistan: Ecosystem Survey, Industry Diagnostic, and Recommendations for Legal and Business Reform for Growth DRAFT, November, 2022, *текст на англ. языке*.

^{**} Пункт 7 Указа Президента Республики Узбекистан от 24.11.2018 г. № УП-5583: «Министерству финансов совместно с Министерством инвестиций и внешней торговли, Государственным комитетом по статистике, Государственным налоговым комитетом, другими заинтересованными министерствами и ведомствами внести в Кабинет Министров Республики Узбекистан:

ежегодно, до 1 декабря, информацию об основных показателях деятельности, созданных управляющих и инвестиционных компаний; (...);

в срок до 1 декабря 2024 года предложения по итогам проведенного эксперимента для дальнейшего принятия соответствующего решения».

(Национальная база данных законодательства, 26.11.2018 г., № 06/18/5583/2221; 30.05.2019 г., № 06/19/5733/3216; 28.09.2020 г., № 06/20/6075/1330; 30.04.2021 г., № 06/21/6218/0398, 23.08.2021 г., № 06/21/6280/0811, 30.12.2021 г., № 06/21/42/1224, 30.12.2021 г., № 06/21/42/1224; 13.10.2022 г., № 06/22/233/0915)

положение, так как в нашей практике венчурное финансирование осуществляется без вовлечения ценных бумаг. Так, к примеру, в США: *«частные инвестиционные компании должны зарегистрироваться в Комиссии по ценным бумагам и биржам, и на них распространяются требования по предоставлению информации, если только их средства не считаются квалифицированным венчурным капиталом. К квалифицированному управляющим венчурными инвестициями относятся те, кто управляет активами менее 150 миллионов долларов»*.^{††}

Второй вариант применения понятия «управляющей компании» может быть смещён в Узбекском законодательстве с понятием «доверительный управляющий», что снова ложно будет рассматриваться в рамках профессионального участника рынка ценных бумаг.

Учитывая выше указанное, прежде чем вносить изменения и дополнения в Налоговый кодекс, законодатель должен принять закон «Об ограниченном партнёрстве» и определиться с понятием «управляющая компания».

В Республике Узбекистан на сегодняшний день институт «управляющей компании» применяется в отношении Управляющих компаний многоквартирными домами^{††}. Таким образом, предоставление льгот управляющим компаниям, без распределения чётких границ, станет поводом необоснованного расширения субъектов льготного налогообложения.

➤ Принятые меры льгот по налогообложению имеют главной целью освободить **«создаваемые венчурные фонды, софинансирующие высокотехнологичные предпринимательские проекты-стартапы и высокотехнологичные проекты-стартапы, софинансируемые из венчурных фондов»**^{§§} в целях развития венчурной экосистемы и не имеют целью освобождение других управляющих и инвестиционных компаний.

3. «Нормативно-правовая база коммандитного товарищества – Сложная процедура перерегистрации для приема каждого вкладчика (коммандитиста)»^{***}.

В первую очередь хотелось бы отметить, что при применении терминологии на английском языке товарищество переводится как партнёрство, при этом на сегодняшний день в Республике пока отсутствует институт ограниченного партнёрства. Учитывая имеющееся законодательство

^{††} <https://www.investopedia.com/ask/answers/013015/how-venture-capital-regulated-government.asp#citation-5>

^{††} Закон Республики Узбекистан «Об управлении многоквартирными домами», от 07.11.2019 г. № ЗРУ-581, (Национальная база данных законодательства, 08.11.2019 г., № 03/19/581/4004; 14.03.2022 г., № 03/22/759/0213) Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 04.01.2019 г. №5 «О дополнительных мерах по совершенствованию управления жилищно-коммунальной инфраструктурой города Ташкента, (Национальная база данных законодательства (www.lex.uz), 5 января 2019 г.)

^{§§} Пункт 4 Указа Президента Республики Узбекистан от 24.11.2018 г. № УП-5583 (Национальная база данных законодательства, 26.11.2018 г., № 06/18/5583/2221; 30.05.2019 г., № 06/19/5733/3216; 28.09.2020 г., № 06/20/6075/1330; 30.04.2021 г., № 06/21/6218/0398, 23.08.2021 г., № 06/21/6280/0811, 30.12.2021 г., № 06/21/42/1224, 30.12.2021 г., № 06/21/42/1224; 13.10.2022 г., № 06/22/233/0915)

^{***} «Private Equity and Venture Capital in Uzbekistan: Ecosystem Survey, Industry Diagnostic, and Recommendations for Legal and Business Reform for Growth», DRAFT, November, 2022 «Limited partnership company regulatory framework – Complicated re-registration procedure for admission of each Limited Partner (LP)», текст на английском языке.

в Республике Узбекистан, имею смелость предположить, что речь идёт о командитном товариществе. Если мы говорим о командитном товариществе и его вкладчиках (командитистах) нужно понимать, что инвестирование, а тем более в венчурные проекты, несёт высокие риски, соответственно вкладывая деньги, инвесторы должны присутствовать на собрании, где описывают предмет инвестирования и сопряжённые риски, во избежание судебных разбирательств о введении в заблуждение. Согласно статье 122 Гражданского кодекса Республики Узбекистан (Недействительность сделки, совершенной под влиянием заблуждения) **«Сделка, совершенная под влиянием заблуждения, имеющего существенное значение, может быть признана судом недействительной по иску стороны, действовавшей под влиянием заблуждения»**^{†††}. Следовательно, учитывая сделки, совершаемые в рамках командитного товарищества, мы можем заключить, что стоимость вносимых средств может быть признана судом имеющей существенное значение, что в результате приведёт к признанию сделки недействительной. Это обстоятельство диктует обязательность проведения собрания, в котором участвуют все командитисты при вступлении в состав нового командитиста.

Согласно 5 части 13 статьи Закона «О хозяйственных товариществах»^{†††} (Увеличение уставного фонда (уставного капитала) товарищества за счет дополнительных вкладов его участников и вкладов третьих лиц, принимаемых в товарищество) *«Не позднее месяца со дня окончания срока внесения дополнительных вкладов общим собранием участников товарищества должно быть принято единогласное решение об утверждении итогов внесения дополнительных вкладов участниками товарищества и (или) вклада третьего лица (третьих лиц), а также о внесении в учредительный договор товарищества изменений, связанных с увеличением размера уставного фонда (уставного капитала) товарищества, увеличением номинальной стоимости долей участников товарищества, внесших дополнительные вклады, и (или) определением номинальной стоимости и размера доли третьего лица (третьих лиц), а в случае необходимости также изменений, связанных с изменением размеров долей участников товарищества»*.

«Командитное товарищество технически обременительно в управлении, так как требуется перерегистрация в случае принятия новых командитистов (вкладчиков). Таким образом, каждое допущение командитиста (вкладчика) в качестве участника ускоряет дополнительную регулирующую бюрократию. Кроме того, после регистрации командитист (вкладчик) имеет право на участие в прибыли (дивиденды). Это также создает дополнительную нагрузку на расчет дивидендов, поскольку командитист (вкладчик) может входить/выходить из командитного товарищества в разные сроки (например, менее 1 месяца), что значительно увеличивает нагрузку на бухгалтерию командитного

^{†††} <https://lex.uz/docs/111181>

^{†††} (Ведомости Олий Мажлиса Республики Узбекистан, 2002 г., № 1, ст. 8; Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2007 г., № 29-30, ст. 297; 2014 г., № 4, ст. 45, № 20, ст. 222; 2015 г., № 33, ст. 439; Национальная база данных законодательства, 05.01.2018 г., № 03/18/456/0512; 21.03.2019 г., № 03/19/531/2799, 04.12.2019 г., № 03/19/586/4106, 25.12.2019 г., № 03/19/597/4193)

товарищества. §§§ » (цитирование рекомендаций, подготовленных группой специалистов)

Нужно помнить, что уменьшение учётных функций командитного товарищества и смягчение ответственности Полных товарищей в командитном товариществе может привести только к ущемлению прав командитистов (вкладчиков), а также к правонарушениям и злоупотреблению полномочиями Полными командитистами.

При этом данный опыт ответственности Полных товарищей (General partners) применяется повсеместно и всемирно, как в Соединённых Штатах Америки^{****}, Великобритании и Европейском Союзе. Учитывая положительный опыт развитых стран в этом направлении, считается нецелесообразным принятие международного опыта с подобного рода изменениями.

В этом контексте работа над проектом Закона «О краудфандинге» была бы более уместна, с внедрением условий о неограниченности участников краудфандингового финансирования проектов, об обязательном максимуме финансового участия, где одно лицо не может финансировать в размере, предположительно, более 3 размеров минимальной заработной платы. Так как уровень финансовой грамотности населения очень низкий, необходимо учитывать методы регулятивной защиты неквалифицированных инвесторов. К примеру, в третьей части 42 статьи Закона «О рекламе»^{††††} (Реклама ценных бумаг и услуг, связанных с привлечением средств населения) *«В рекламе ценных бумаг и услуг (за исключением банковских вкладов), связанных с привлечением средств населения, или лиц, оказывающих эти услуги, должно содержаться предупреждение о том, что использование этих услуг может привести к потере капитала».*

Заключением нужно сказать, что подготовленные рекомендации безусловно создают дополнительную учёную базу для дальнейшей работы в сфере венчурного финансирования, но рекомендации для страны в какой-либо сфере требуют в первую очередь тщательного изучения действующего законодательства страны, и это невозможно сделать без привлечения к анализу действующих профессиональных игроков и правоведов. Во вторую очередь, рекомендации не должны быть основаны только на умозаключениях и наблюдениях определённых лиц, но на научно-академических работах специалистов в определённой сфере и международной практике. Это распространяется, как на применение терминологии, также на разработку непосредственных рекомендаций, которые в случае поверхностного изучения могут повторять имеющиеся нормы.

^{§§§} «Private Equity and Venture Capital in Uzbekistan: Ecosystem Survey, Industry Diagnostic, and Recommendations for Legal and Business Reform for Growth», DRAFT, November, 2022 «LPC is technically burdensome to manage since re-registration of the LPC is required in case of admitting new LPs. Thus, each admission of LP as a participant precipitates additional regulatory bureaucracy. Also, once registered, the LP is entitled to profit-sharing (dividends). This also creates an additional burden on dividends calculation, as the LP might enter/exit the LPC within various timelines (e.g., less than 1 month), significantly increasing the caseload for LPC accountancy», текст на английском языке.

^{****} <https://delcode.delaware.gov/title6/c017/sc01/index.html>

^{††††} (Национальная база данных законодательства, 08.06.2022 г., № 03/22/776/0498)

Таким образом, нужно отметить, что:

- формирование Прямых инвестиций и венчурного капитала не может зависеть от структуры определённой организации. Структура организации служит лишь в качестве порядка взаимосвязи внутренних органов, но сами прямые инвестиции могут возникнуть при устранении излишних ограничений, что позволит мобилизовать имеющиеся, но не участвующие в обороте средства;
- льготы же в Налоговом кодексе не могут дать нужный результат и играть своей стимулирующей роли до тех пор, пока практика не выявит реальных игроков, в которых заинтересована сфера венчурного финансирования Республики;
- форма совместного участия в финансировании, применяемая в успешном опыте зарубежных стран – партнёрство с ограниченной ответственностью, находящаяся на этапе разработки в Республике, должна быть перенята с учётом опыта завышенной ответственности Полных товарищей и порядка учёта, для недопущения правонарушений и финансовых преступлений.

Список использованной и ремондуемой литературы:

1. Национальная база данных законодательства (www.lex.uz)
2. <https://www.investeurope.eu/media/1809/guide-on-private-equity-and-venture-capital-2007.pdf>
3. “Securities Market Regulation Theories and Perspectives on Their Improvement”, Otabek Narziev https://www.researchgate.net/publication/357900683_Comparative_Law_Yearbook_of_International_Business_Volume_43_2021_General_Editor
4. <https://www.investopedia.com/ask/answers/013015/how-venture-capital-regulated-government.asp#citation-5>
5. “The Perspectives of the Establishment of International Financial Centers in Uzbekistan and the Implementation of English Law”, Otabek Narziev https://www.researchgate.net/publication/349633004_The_Perspectives_of_the_Establishment_of_International_Financial_Centers_in_Uzbekistan_and_the_Implementation_of_English_Law
6. <https://delcode.delaware.gov/title6/c017/sc01/index.html>
7. Narziev O.S. Securities Market Development in CIS Countries: Legislative and Regulatory Lessons from Kazakhstan, Russia, and Uzbekistan. Monograph. – Tashkent.: TSUL. 2021. – 155 p.
8. Narziev O. Securities Market Regulation Theories and Perspectives of their Improvement // Comparative Law Yearbook of International Business, Kluwer Law International BV, The Netherlands, Monograph. – 2022, January, – P. 197-218.
9. Narziev O. Comparative analysis of the securities market regulator’s independence and organizational structure.// Journal of Marketing and emerging economies, 2022, v.2. – p. 1-8 (SJIF: 2022 Impact Factor – 6.945).
10. Нарзиев О.С. Дальнейшая реформа законодательства регулирующий рынок ценных бумаг Узбекистана // International Journal of Economy and Innovation, 2022, – p. 26-33 (SJIF: 2022 Impact Factor - 6.535).

11. Нарзиев О.С. Ўзбекистонда капитал бозорининг ҳуқуқий тизимини такомиллаштириш масалалари // ORIENTAL RENAISSANCE: INNOVATIVE, EDUCATIONAL, NATURAL AND SOCIAL SCIENCES, 2022, Volume 2, Issue 3, - P.1390-1400. (ISSN 2181-1784) (SJIF: 2022 Impact Factor - 5.947).
12. Нарзиев О.С. Капитал бозоридаги ваколатли органи ташкил этиш бўйича Япония тажрибаси // ORIENTAL RENAISSANCE: INNOVATIVE, EDUCATIONAL, NATURAL AND SOCIAL SCIENCES, 2022, Volume 2, Issue 3, - P.1382-1389. (ISSN 2181-1784) (SJIF: 2022 Impact Factor - 5.947)
13. Нарзиев О. Қимматли қоғозлар бозорини ҳуқуқий тартибга солиш бўйича Франция ва Польша тажрибалари // International Journal of Philosophical Studies and Social Sciences (ISSN: 2181-2039 (E)), 2022, Volume 2, - P. 26-33, (SJIF: 2022 Impact Factor – 5.562).
14. Нарзиев О. С. Rossiyada va Qozog‘istonda davlat korxonalari ulushi va uning kapital bozoriga tasiri // International Journal of Philosophical Studies and Social Sciences, April 2022, - Б.139–143. Retrieved from <https://ijpsss.iscience.uz/index.php/ijpsss/article/view/282> (SJIF: 2021 Impact Factor – 6.232)
15. Нарзиев О.С. Сунъий интеллектдан фойдаланишнинг ҳуқуқий масалалари // Одиллик мезони, 2022, 4-сон, - Б.8-9. (12.00.00 № 21).
16. Нарзиев О.С. Капитал бозорида робот маслаҳатчилардан фойдаланишнинг ҳуқуқий жиҳатлари // Ўзбекистон Республикаси Олий суди ахборотномаси, 2022, 3-сон, - Б.86-88. (12.00.00 №10).
17. Нарзиев О.С. Ўзбекистонда капитал бозорининг ҳуқуқий тизимини ривожлантириш истикболлари // “ZAMONAVIY TA’LIM: MUAMMO VA YECHIMLARI” мавзусидаги кўп тармоқли Республика конференцияси, 2022, 1-сон, - Б. 200-203.
18. Narziev O. Legal status and regulatory structure of the capital market regulator // Наукові тренди постіндустріального суспільства: матеріали II Міжнародної наукової конференції (Т.1), м. Запоріжжя, 3 грудня, 2021 р. / Міжнародний центр наукових досліджень. — Вінниця: Європейська наукова платформа, 2021, – Р. 98-102.
19. Narziev O. Theoretical basis of independence of the state securities market regulator // Current issues of science, prospects and challenges (I International Scientific and Theoretical Conference), Volume I, Sydney 2021, – Р. 77-79.
20. Нарзиев О.С. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозори ҳуқуқий асосларининг ривожланиш босқичлари // «XXI аср – интеллектуал ёшлар асри» Республика илмий ва илмий-назарий анжуман материаллари / – Тошкент: ЎзР ФА, 2020. – Б. 327-330.
21. Нарзиев О.С. Капитал бозорида рақамли мол-мулкдан фойдаланишнинг ҳуқуқий масалалари // Ижтимоий фанларда инновация онлайн илмий журнали (ISSN - 2181-2594) / 2022, – Б. 152-155.
22. Нарзиев О.С. Капитал бозорини ҳуқуқий тартибга солиш зарурати ва умумий тавсифи // «XXI аср – интеллектуал ёшлар асри» Республика илмий ва илмий-назарий анжуман материаллари / – Тошкент: ЎзР ФА, 2020. – Б. 332-

-
23. Нарзиев О.С. Правовой статус регулятора и структура регулирования рынка ценных бумаг // Наукові тренди постіндустріального суспільства: матеріали II Міжнародної наукової конференції (Т.1), м. Запоріжжя, 3 грудня, 2021 р. / Міжнародний центр наукових досліджень. — Вінниця: Європейська наукова платформа, 2021, – Р. 94-97.
24. Нарзиев О.С. Қимматли қоғозлар бозорининг хуқуқий асослари таҳлили: МДҲ мамлакатлари мисолида. *Involta Scientific Journal*, 1(5) (ISSN 2181-2632), 2022, March, - P. 19-26. <https://involta.uz/index.php/iv/article/view/98>